みずほマーケット・トピック(2018年4月17日)

日米首脳会談プレビュー～見るべきポイント～

日米首脳会談の見どころは2つ。1つは言うまでもなく北朝鮮問題。もう1つが通商問題である。今回の首脳会談はこの2つの論点を「いかに切り離すか」にかかっている。為替相場や日本経済の先行きを展望する観点から絶対に避けたい展開は「米朝首脳会談で拉致や短距離・中距離弾道ミサイルを取り上げてやるから、日米自由貿易協定(FTA)の交渉を始める」と言われること。鉄鋼・アルミ関税の除外措置に北朝鮮問題を絡めることで何とか日本を二国間交渉に引きずり出したいというのが本音なのだろう。現実問題として、何らかの二国間交渉を約束する展開は十分考えられるが北朝鮮問題という強力なカードと引き換えにそれを飲むと色々と無理難題(例えば為替条項など)も一緒にくっついてくる可能性もあり、やはり避けたいところ。北朝鮮問題との「切り離し」を前提として、通商問題で如何にトランプ大統領に踏み込ませないかというのが基本戦略になる。いずれにせよ円安・ドル高を展望できるような状態ではない。

～日米首脳会談の見どころ～

昨日の為替市場ではドル相場が軟化する展開。トランプ米大統領がツイッター上で米国が利上げをしている最中に中国やロシアが「通貨切り下げゲーム」を行っており、これについて「容認できない」などと投稿したことを受けてドルを手放す動きが優勢となっている。発言が二転三転しがちなトランプ大統領だが「貿易赤字は悪。他国の通貨安も悪」はぶれない価値観として貫かれており、円に限らず各通貨は対ドルで上昇しやすい地合いと考えられる。

こうした状況下、いよいよ本日から明日にかけてはフロリダで日米首脳会談が開催される。見どころは2つ。1つは言うまでもなく北朝鮮問題。もう1つが通商問題である。今回の首脳会談はこの2つの論点を「いかに切り離すか」にかかっているとされる。為替相場や日本経済の先行きを展望する観点から絶対に避けたい展開は「米朝首脳会談で拉致や短距離・中距離弾道ミサイルを取り上げてやるから、日米自由貿易協定(FTA)の交渉を始める」と言われることだろう。現に韓国は米韓FTA交渉が最終合意に到達したかと思われたが、結論は米朝首脳会談後に先送りされている。文字通り、トランプ大統領にとって北朝鮮と通商問題はバーター(抱き合わせ)なのだろう。

こうしたバーターを迫られた場合、日本はやはり断り難い。後述するように、現実問題として、FTAと呼ぶかどうかは別として何らかの形で二国間交渉に前向きな姿勢を見せることは避けられないだろう。しかし、北朝鮮問題という強力なカードと引き換えにそれを飲むと色々と無理難題(例えば為替条項など)も一緒にくっついてくる可能性もある。ただでさえ内政において支持率急落に喘いでいる以上、安倍政権としては目に見えやすい外交成果が欲しい。拉致問題の進展などは最も分かりやすいカードである。また、米国本土を射程に入れる大陸間弾道ミサイル(ICMB)だけを交渉テーブルに乗せられてしまうと、日本を含む近隣諸国を射程に入れる短距離ミサイルの問題がおざなりになる。そもそも安全保障を米国に依存しているのだから、これを取引材料にするのはアンフェア

だが、そういった理屈が通じる相手ではないのは周知の通りだ。やはりこの展開は絶対に避けたいが、絶対にないとも言い切れず、日本政府の交渉戦略の巧拙が本格的に試されることになりそうである。もちろん、日本は韓国と違って外貨準備残高も公表しているし、為替介入も行っていないという大きな違いもあるため、北朝鮮と通商の「切り離し」は幾分か期待できる面もある。

～「鉄鋼・アルミ関税除外」というエサ～

とはいえ、「切り離し」が奏功しても、通商問題を巡る困難が晴れるわけではない。通商問題を巡るキーワードは上述の日米 FTA 以前に、鉄鋼・アルミ関税問題がある。韓国はこの適用除外を求めたがゆえに、米国に有利な条件で FTA 再交渉を進められ、外貨準備残高の公開を飲まされ、為替条項まで盛り込まれそうになっている。北朝鮮問題が無かったとしても、鉄鋼・アルミ関税の適用除外措置を巡って通商交渉を自国有利に引き込みたいというのが米国の基本姿勢である。

鉄鋼・アルミ関税に関しては、現時点で 7 か国・地域が適用除外となっているが、これは 4 月末までの暫定措置であり恒久措置ではない。恒久措置を得るにはやはり交渉が必要になる。そもそもこの 7 か国のうち 3 か国(ブラジル、アルゼンチン、オーストラリア)は対米貿易赤字国(米国から見れば貿易黒字相手国)であるため、「懲罰的な関税で貿易赤字を減らす」という基本コンセプトと相容れない。ゆえに、除外されたのだろう。そして、もう 3 か国は韓国・カナダ・メキシコであった。いずれも FTA 見直し交渉の最中である。これらの国に対しては鉄鋼・アルミ関税が「カードとして使用されている最中」なのだから、暫定的に除外されただけだろう。最後は EU だが、これも舌戦を経て、対米貿易交渉を行うことを宣言している。つまり、「これからカードを使う予定」だから除外されたのである。鉄鋼・アルミ関税除外というのはあくまでエサであり、真の目的は貿易交渉全体にある。

～日米 FTA という「看板の付け替え」～

必然的に、今回の日米首脳会談でも鉄鋼・アルミ関税の除外措置を獲得するために日米 FTA 交渉開始を飲むという展開は予想される。但し、昨年 4 月から半期に 1 度のペースで開催されてきた日米経済対話が実質的に FTA 交渉のような役割を担ってきたのだから「看板の付け替え」で済むという見立てから、ヘッドラインは派手だがダメージは少ないという考え方もある(後述するように為替条項や国内目的で実施される金融政策運営に物言いが付かなければ、だが)。トランプ大統領がそれで満足するならばこれが最も手っ取り早いカードではある。なお、先週 12 日、トランプ大統領は環太平洋経済連携協定(TPP)への復帰検討を米通商代表部(USTR)に指示したという報道があったが、これも「既に署名済みの TPP を荒らされたくなければ、日米 FTA 交渉を開始せよ」という意図があったとも考えられる。そもそも TPP に反対する「失われた中間層(主に製造業)」から支持を受けて当選したトランプ大統領が本気で復帰するはずが無いとの見方は多い。

～日本政府の基本戦略と絶対防衛圏～

北朝鮮問題との「切り離し」を前提として、通商問題で如何にトランプ大統領に踏み込ませないかというのが日本政府の基本戦略になる。トランプ大統領が対米貿易黒字の削減という「目的」を実現するために二国間交渉という「手段」を欲しているのは間違いなく、いかにこのツボを押してやるかが重要になる。「手段」として最善の選択肢は日米 FTA 交渉のスタートである。それ以上に分

かりやすい大義はない。日本政府としては極力これを日米経済対話からの「看板の付け替え」にとどめたいはずだが、そう思われたいためには、何らかの具体的な話も必要になるのだろう。この点、既に言明されている日本による防衛装備品購入や各種産業(既存で言えば自動車産業)による対米投資の拡大などをコミットして米国内の雇用創出をアピールするなどはあるかもしれない(もっともそれは統計上、将来的な第一次所得収支ひいては経常黒字の増加を促す可能性もあるのだが)。いずれにせよ分かりやすい「手土産」を用意してやる必要はある。

鉄鋼・アルミ関税自体、突然吹っかけられた話であるし、北朝鮮のミサイル問題に至っては日本の安保を担う米国がバーターに使うのは禁じ手とも言える。しかし、そうであったとしても、特異なランプ政権の性質を踏まえれば、彼らと付き合うための税金のようなものと割り切るしかないように思える。問題は、日米 FTA 交渉と共に視野に入ってくる為替条項の議論や、これに伴う金融政策運営へのけん制であり、こうしたテーマだけは「絶対防衛圏」として譲れない論点になってくる。いずれにせよ、このような状況下では為替相場の見通しにおいて円安・ドル高を口にするのが非常に難しいことは多くの説明を要しないだろう。

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔(TEL: 03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2018年4月16日	為替政策報告書の正しい読み方～論点の整理～
2018年4月13日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～明確なユーロ高懸念～)
2018年4月12日	続・残業代規制の影響～閣議決定を受けて～
2018年4月11日	ユーロ/ドル相場の値動き分析～金利差の観点から～
2018年4月10日	為替政策報告書プレビュー～中長期的に咀嚼すべき～
2018年4月9日	円相場の基礎的需給環境～米金利上昇に頼れず～
2018年4月8日	週末版(保護主義とドル安の関係性～日本に求められる交渉戦略～)
2018年4月5日	ドイツに非はないのか～貿易戦争で考える立ち位置～
2018年4月4日	想定為替レートと実勢相場の関係について
2018年4月3日	クラウドファンディング・アウトとLIBOR-OISスプレッド～新たな懸念～
2018年4月2日	外貨準備構成通貨の現状(17年12月末)～第二次多様化～
2018年3月30日	週末版(日米金利差「3%」はトリガーなのか～3つの注意点～)
2018年3月27日	ユーロ圏経済は本当に磐石なのか？
2018年3月26日	メインシナリオへのリスク点検～安直な円安予想の終わり～
2018年3月23日	週末版(FOMCを終えて～名実共に「引き締め」局面へ～)
2018年3月20日	ECBは来年、利上げするのか？～関係筋発言を受けて～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年2月分)
2018年3月16日	週末版(実質実効為替相場で見ると各国通貨の現状～気まずい「円」の立ち位置～)
2018年3月15日	第4次メルケル政権発足を待って～ポスト・メルケル時代～
2018年3月13日	ドイツパブルを警戒すべきか？
2018年3月12日	経験則からイメージするドル/円相場の「波」
2018年3月9日	週末版(ECB政策理事会を終えて～現状追認とポスト・ドラギの胎動～)
2018年3月8日	通貨安競争でドルに勝てる者なし～標的になりやすい円～
2018年3月7日	ECB政策理事会プレビュー～APP「規模」拡大を排除か？～
2018年3月6日	「製造業の採算レート」から何を読み取るか？
2018年3月5日	黒田総裁発言を受けて～今だから出来るチャレンジ～
2018年3月2日	週末版(四面楚歌のドル/円相場～円高見通しの確度は高まるばかり～)
2018年2月27日	メインシナリオへのリスク点検～円高リスクとしての米金利上昇～
2018年2月26日	ECB役員会人事の読み方～今後への含意など～
2018年2月23日	週末版
2018年2月22日	FOMC議事要旨(1月30～31日開催分)～試される胆力～
2018年2月21日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年1月分)
2018年2月20日	2017年の対米証券投資(TICレポート)について
2018年2月19日	スタグフレーション懸念という誤解～最近の相場動向について～
2018年2月16日	週末版(本当にプレグジットは大丈夫なのか？～不穏な「第二段階」のスタート～)
2018年2月15日	ドル/円相場の水準感～円高はまだ始まったばかり～
2018年2月14日	2017年の基礎的需給環境～4年ぶりの円買い超過～
2018年2月13日	黒田総裁続投について～「戦術」よりも「戦略」の修正を～
2018年2月9日	週末版
2018年2月6日	やはり正しかったカーブのフラット化が示した不安な未来
2018年2月5日	浮き彫りになった円安見通しの「決定的に駄目な部分」
2018年2月2日	週末版(遂に到達した「利上げの終点」～米金利は頭打ちか、それとも続伸か～)
2018年2月1日	FOMCを受けて～パウエル新体制を待つ「茨の道」～
2018年1月30日	メインシナリオへのリスク点検～危うい米通貨・通商政策～
2018年1月29日	ECB政策理事会の読み方～通貨高けん制が効かない理由～
2018年1月26日	週末版
2018年1月24日	日銀金融政策決定会合を受けて～消化試合の様相～
2018年1月23日	IMF世界経済見直し修正を受けて～米国一本足打法～
2018年1月22日	トランプ誕生1年を振り返る～「カーブフラット化と株価急騰」～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年12月分)
2018年1月19日	週末版
2018年1月18日	ECB政策理事会プレビュー～タカ派傾斜は心配無用～
2018年1月17日	日銀金融政策決定会合プレビュー～最後の展望レポート～
2018年1月16日	低下する米家計貯蓄率をどう読むべきか？
2018年1月15日	4か月ぶり安値をつけたドル/円相場と需給環境について
2018年1月12日	週末版(ダウサイドルリスクが拡がるユーロ相場～議事要旨の強気を受けて…～)
2018年1月11日	中国の米国債購入減速・停止報道の読み方
2018年1月10日	ステルステーバリングの「お目こぼし」はここまでか？
2018年1月9日	米12月雇用統計～改善が極まりつつある米経済指標～
2018年1月5日	週末版(外貨準備構成通貨の現状(2017年9月末時点)～ユーロ比率は明確に反転～)
2018年1月4日	2018年の勘所～概観、注目イベント、キーワード～
2017年12月27日	ドル調達コストの急騰について
2017年12月26日	ユーロ圏の与信・物価環境に見る域内格差
2017年12月25日	日本人の「現金好き」と円相場の関係について
2017年12月22日	週末版
2017年12月21日	バフェット指標に見る過熱感～株価vs. 経済成長～
2017年12月20日	3度目のカシュカリ・エンセイを受けて
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年11月分)
2017年12月18日	メインシナリオへのリスク点検～米減税はドル買いとならず～
2017年12月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて～早くも問われるAPP再延長問題～)
2017年12月14日	FOMCを受けて～パウエル議長を待つ「レールの終点」～
2017年12月13日	今一度、再確認したい円の割安感
2017年12月11日	米金利の逆イールドはいつ発生しそうか？～遅くとも19年～
2017年12月8日	週末版(円相場の基礎的需給環境～「ねじれ」構造は健在～)
2017年12月7日	株高の真因を考える～「付加価値の取り分」という視点～
2017年12月6日	6つの要人発言で振り返る2017年
2017年12月5日	テーバリングが改めて示唆するベアスマネーの無意味さ
2017年12月4日	米税制改革の為替相場への影響について
2017年12月1日	週末版(「働き方改革」で給料は減るのか～残業代カットの影響について～)
2017年11月27日	メインシナリオへのリスク点検～中立金利の行方～
2017年11月24日	週末版(欧米中銀の会合議事要旨について～FRBは自信喪失、ECBは内部分裂～)
2017年11月22日	リバーサル・レート発言から考える「次の一手」や為替への含意
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年10月分)
2017年11月21日	欧州政局の流動化とユーロ圏経済・金融への影響
2017年11月20日	やはり「選挙の年」だった欧州の2017年
2017年11月17日	週末版
2017年11月15日	本邦7～9月期GDPを受けて～「デフレ脱却宣言」も視野？～
2017年11月14日	一足早い「2017年の為替相場」振り返り
2017年11月13日	利上げでも買えないボンドの苦境～BOE利上げの読み方～
2017年11月10日	週末版(円相場の基礎的需給環境～気がかりな需給と実勢相場の「ねじれ」～)
2017年11月8日	「常識的な論点」から見直したい相場の現状